2025년 11월 21일 | 기업분석

# KSS해운 (044450)

## 결국 관건은 주주환원

**Not Rated**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | Not Rated |
| 현재주가(11.20) | 9,460원 |

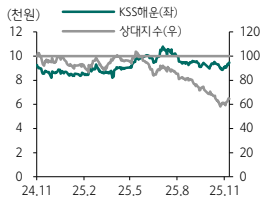
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 4,004.85 |
| 52주 최고/최저(원) | 10,780/8,210 |
| 시가총액(십억원) | 218.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.01 |
| 발행주식수(천주) | 23,085.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 50.3 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 0.5 |
| 외국인지분율(%) | 7.18 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 박종규 외 11 인 | 30.06 |
| 한국투자신탁운용 | 6.26 |

**Consensus Data**

| | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 영업이익(십억원) | N/A | N/A |
| 순이익(십억원) | N/A | N/A |
| EPS(원) | N/A | N/A |
| BPS(원) | N/A | N/A |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 320 | 404 | 422 | 518 |
| 영업이익 | 58 | 64 | 82 | 104 |
| 세전이익 | 58 | 43 | 22 | 58 |
| 순이익 | 57 | 42 | 22 | 57 |
| EPS | 2,460 | 1,824 | 947 | 2,486 |
| 증감율 | 331.6 | (25.9) | (48.1) | 162.5 |
| PER | 4.8 | 5.1 | 9.8 | 3.5 |
| PBR | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 10.9 | 9.9 | 7.2 | 6.6 |
| ROE | 16.6 | 10.5 | 5.2 | 10.9 |
| BPS | 15,042 | 17,586 | 18,428 | 23,433 |
| DPS | 350 | 350 | 350 | 400 |

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

### LPG/암모니아 운송 특화 선사

KSS해운은 LPG/암모니아 운송에 특화된 선사로, 3분기 말 기준으로 15척의 VLGC(초대형 LPG선), 4척의 MGC(중형가스운반선, 암모니아 운송에 사용 중), 10척의 탱커선을 포함한 32척의 선박을 운영하고 있다. 2024년 기준 매출액의 88%가 가스선(LPG/암모니아)에서 발생하고, 대부분 장기계약(2~5년)을 기반으로 하여 안정적인 수익력을 보유하고 있다. KSS 해운은 국내 유일한 암모니아 운송 선사로서, 2027년 이후로는 암모니아 시장 개화에 따른 선박 수요 증가가 기대된다. 2025년 3분기 누적 매출액은 9% (YoY) 증가한 4,139억원, 영업이익 806억원(+3%, 영업이익률 19.5%), 당기순이익 230억원(-11%)을 기록했다.

### 흔들리지 않는 편안함

암모니아 운반선은 LPG 운송에도 사용될 수 있는데, 암모니아 시장 개화가 예상 대비 더디기 때문에 암모니아 운송용으로 발주된 VLAC(초대형 암모니아 운반선)들이 2026년 하반기를 기점으로 LPG 시장으로 들어오며 LPG선 공급 증가를 야기할 것으로 예상된다. 2026년 VLGC(VLAC) 선복량 증가율은 8%(YoY)에 이를 것으로 추정된다. 그래도 실적 안정성은 걱정 없다. KSS해운의 VLGC 사업부는 장기계약 비중이 높고, 2024년 이후 MR탱커로 포트폴리오를 다변화하면서 실적 안정성이 추가적으로 보강되었다. 3분기 누적 기준 영업이익의 16%가 탱커선에서 발생하고 있다.

### 안정적인 현금흐름, 추가 주주환원 여력은 충분

해운업 특성상 당기순이익보다는 현금흐름이 중요하다. 2025년 연간 영업활동 현금흐름은 약 1,500억원으로 추산되는데, 변수는 당해의 선박 취득과 선박 처분 규모이다. 선박 취득에 사용되는 현금은 연간 약 1,100억원으로 변동이 크지 않으나, 선박 처분으로 인한 현금 유입은 연간 편차가 크다. 그럼에도 불구하고 추가 주주환원 시행 여력은 충분하다는 판단이다. 2024년 총 배당금은 92억원(DPS 400원, 시가배당률 4.5%)이었는데, 배당 확대 흐름을 감안하면 2025년 주당 배당금은 450원(시가배당률 5%) 이상으로 예상한다. 안정적 실적에도 불구하고 P/B는 0.4배 수준에 불과한데, 암모니아 시장 개화 전 주가는 주주환원 확대 여부에 좌우될 전망이다.

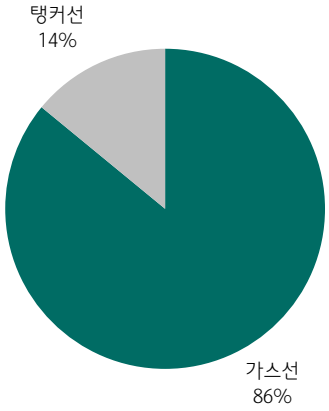
**도표 1. KSS 해운 실적 추이**

(단위: 십억원)

| | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25YTD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 231 | 226 | 324 | 445 | 473 | 518 | 414 |
| YoY(%) | | -2 | 43 | 37 | 6 | 10 | 9 |
| 가스선 | 194 | 190 | 288 | 402 | 424 | 454 | 356 |
| 탱커선 | 37 | 36 | 36 | 42 | 47 | 64 | 58 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 영업이익 | 53 | 51 | 58 | 70 | 88 | 104 | 81 |
| YoY(%) | | -4 | 15 | 20 | 27 | 18 | 3 |
| 영업이익률 | 22.8 | 22.4 | 17.9 | 15.6 | 18.7 | 20.1 | 19.5 |
| 가스선 | 51 | 45 | 54 | 61 | 78 | 93 | 68 |
| 탱커선 | 2 | 6 | 5 | 8 | 11 | 13 | 13 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | -1 |
| 세전이익 | 24 | 13 | 57 | 47 | 18 | 58 | 24 |
| 당기순이익 | 23 | 13 | 56 | 45 | 17 | 57 | 23 |
| YoY(%) | | -44 | 327 | -19 | -63 | 237 | -11 |
| 당기순이익률 | 10.1 | 5.8 | 17.3 | 10.2 | 3.6 | 11.1 | 5.6 |

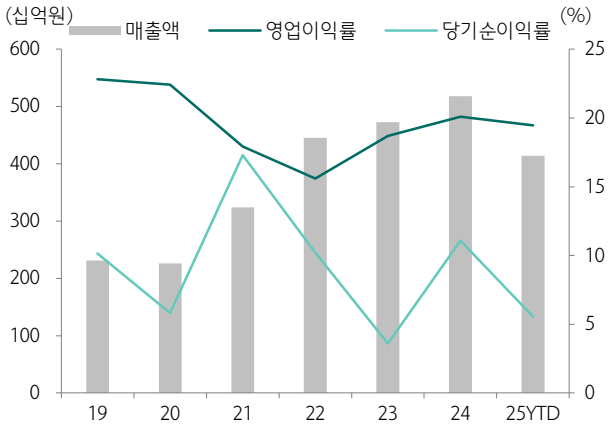
자료: 하나증권

**도표 2. KSS 해운 매출 구성(2025년 3분기 누적)**



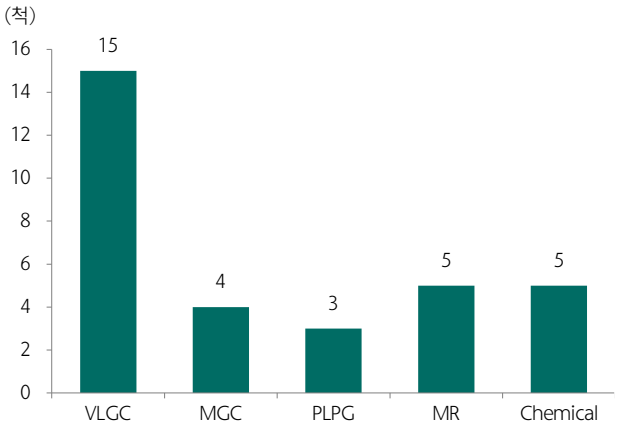

자료: KSS해운, 하나증권

**도표 3. KSS해운 실적 추이**



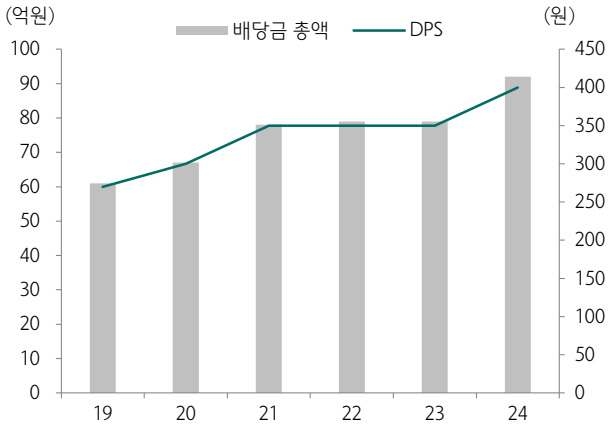

자료: KSS해운, 하나증권

**도표 4. KSS 해운 선대 구성**



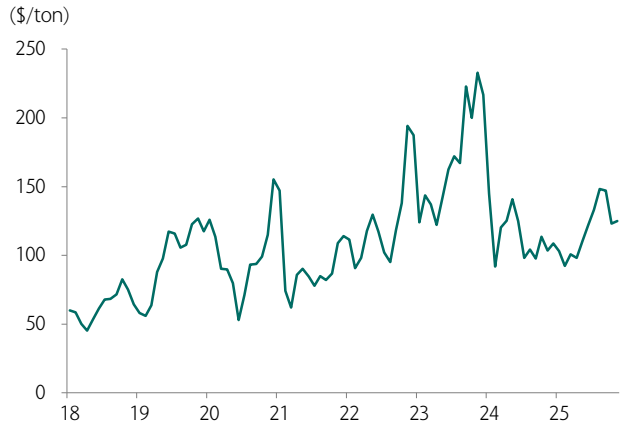

자료: KSS해운, 하나증권

**도표 5. KSS해운 배당금 추이**



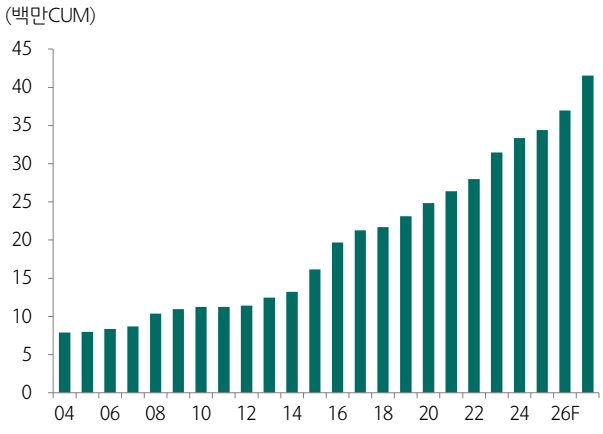

자료: KSS해운, 하나증권

**도표 6. VLGC 스팟운임(46,200mt Houston – Chiba)**



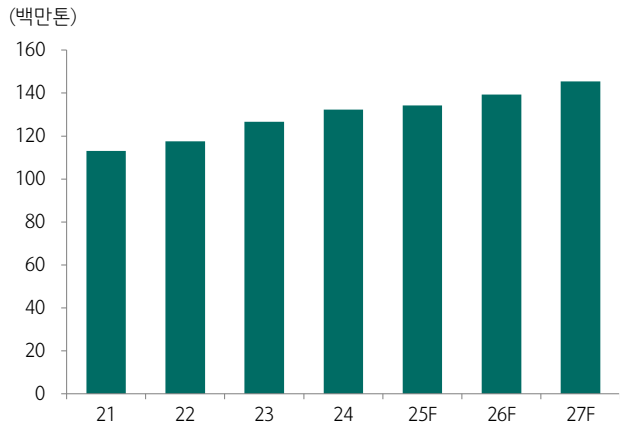

자료: Clarkson, 하나증권

**도표 7. VLGC(VLAC 포함) 선복량 추이 및 전망**



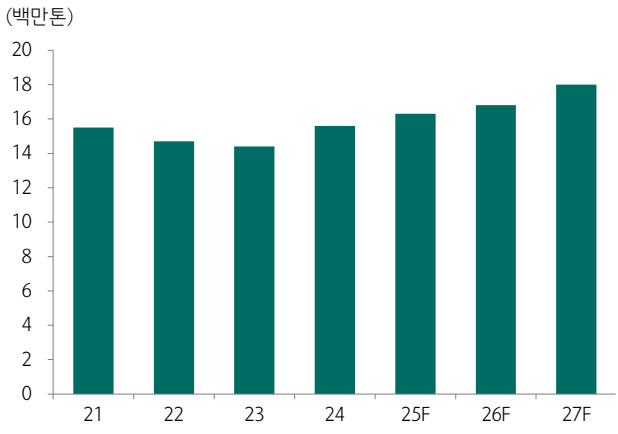

자료: Clarkson, 하나증권

**도표 8. LPG 거래량 추이 및 전망**



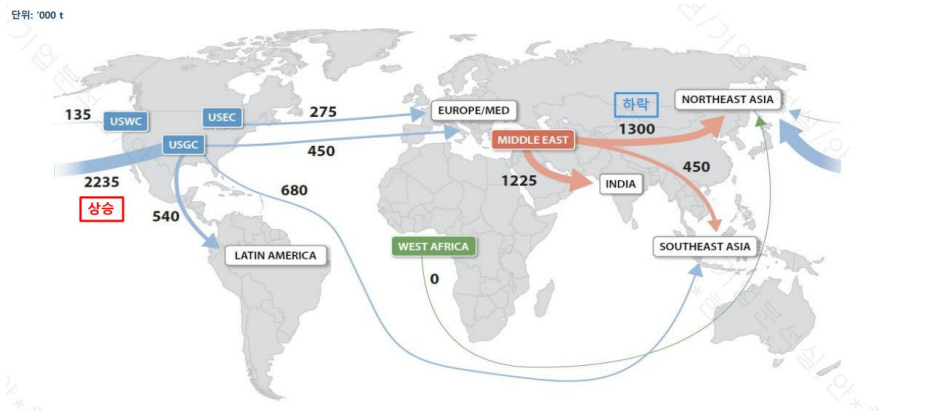

자료: Vessel Value Shipping Market Outlook, 하나증권

**도표 9. 암모니아 거래량 추이 및 전망**




자료: Drewry, 하나증권

**도표 10. 글로벌 LPG 생산과 수출 구조**




자료: KSS해운

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위:십억원)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **226** | **320** | **404** | **422** | **518** |
| 매출원가 | 165 | 250 | 326 | 328 | 398 |
| 매출총이익 | 61 | 70 | 78 | 94 | 120 |
| 판관비 | 10 | 12 | 14 | 12 | 16 |
| **영업이익** | **51** | **58** | **64** | **82** | **104** |
| 금융손익 | (16) | (18) | (40) | (75) | (79) |
| 종속/관계기업손익 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (21) | 18 | 18 | 15 | 33 |
| **세전이익** | **14** | **58** | **43** | **22** | **58** |
| 법인세 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| 계속사업이익 | 13 | 57 | 42 | 22 | 57 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **13** | **57** | **42** | **22** | **57** |
| 비지배주주지분 순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **지배주주순이익** | **13** | **57** | **42** | **22** | **57** |
| 지배주주지분포괄이익 | (6) | 82 | 66 | 27 | 117 |
| NOPAT | 49 | 57 | 63 | 81 | 103 |
| EBITDA | 95 | 118 | 135 | 170 | 206 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | (2.2) | 41.6 | 26.3 | 4.5 | 22.7 |
| NOPAT증가율 | (5.8) | 16.3 | 10.5 | 28.6 | 27.2 |
| EBITDA증가율 | 2.2 | 24.2 | 14.4 | 25.9 | 21.2 |
| 영업이익증가율 | (3.8) | 13.7 | 10.3 | 28.1 | 26.8 |
| (지배주주)순익증가율 | (43.5) | 338.5 | (26.3) | (47.6) | 159.1 |
| EPS증가율 | (42.8) | 331.6 | (25.9) | (48.1) | 162.5 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 27.0 | 21.9 | 19.3 | 22.3 | 23.2 |
| EBITDA이익률 | 42.0 | 36.9 | 33.4 | 40.3 | 39.8 |
| 영업이익률 | 22.6 | 18.1 | 15.8 | 19.4 | 20.1 |
| 계속사업이익률 | 5.8 | 17.8 | 10.4 | 5.2 | 11.0 |

**대차대조표** (단위:십억원)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **70** | **63** | **68** | **119** | **171** |
| 금융자산 | 50 | 32 | 28 | 76 | 119 |
| 현금성자산 | 50 | 32 | 24 | 62 | 115 |
| 매출채권 | 6 | 10 | 17 | 18 | 16 |
| 재고자산 | 10 | 17 | 17 | 18 | 21 |
| 기타유동자산 | 4 | 4 | 6 | 7 | 15 |
| **비유동자산** | **998** | **1,366** | **1,544** | **1,467** | **1,720** |
| 투자자산 | 5 | 24 | 30 | 31 | 41 |
| 금융자산 | 5 | 23 | 29 | 29 | 41 |
| 유형자산 | 992 | 1,340 | 1,513 | 1,435 | 1,677 |
| 무형자산 | **0** | **1** | **1** | **1** | **2** |
| 기타비유동자산 | **1** | **1** | **0** | **0** | **0** |
| **자산총계** | **1,068** | **1,429** | **1,612** | **1,586** | **1,891** |
| **유동부채** | **239** | **373** | **360** | **323** | **357** |
| 금융부채 | 217 | 335 | 302 | 259 | 290 |
| 매입채무 | 6 | 12 | 16 | 14 | 17 |
| 기타유동부채 | 16 | 26 | 42 | 50 | 50 |
| **비유동부채** | **560** | **713** | **850** | **841** | **1,005** |
| 금융부채 | **553** | **705** | **843** | **833** | **994** |
| 기타비유동부채 | 7 | 8 | 7 | 8 | 11 |
| **부채총계** | **799** | **1,086** | **1,210** | **1,164** | **1,362** |
| **지배주주지분** | **268** | **343** | **402** | **422** | **529** |
| 자본금 | **12** | **12** | **12** | **12** | **12** |
| 자본잉여금 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본조정 | (6) | (6) | (4) | (4) | (6) |
| 기타포괄이익누계액 | (3) | 23 | 46 | 53 | 114 |
| 이익잉여금 | 260 | 309 | 343 | 356 | 403 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **268** | **343** | **402** | **422** | **529** |
| 순금융부채 | 719 | 1,009 | 1,117 | 1,016 | 1,166 |

**투자지표**

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 570 | 2,460 | 1,824 | 947 | 2,486 |
| BPS | 11,813 | 15,042 | 17,586 | 18,428 | 23,063 |
| CFPS | 4,173 | 5,309 | 5,938 | 7,565 | 9,195 |
| EBITDAPS | 4,084 | 5,074 | 5,843 | 7,355 | 8,936 |
| SPS | 9,739 | 13,809 | 17,478 | 18,270 | 22,433 |
| DPS | 300 | 350 | 350 | 350 | 400 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 18.2 | 4.8 | 5.1 | 9.8 | 3.5 |
| PBR | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| PCFR | 2.5 | 2.2 | 1.6 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 10.1 | 10.9 | 9.9 | 7.2 | 6.6 |
| PSR | 1.1 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 4.9 | 16.6 | 10.5 | 5.2 | 10.9 |
| ROA | 1.2 | 4.0 | 2.6 | 1.4 | 3.0 |
| ROIC | 5.0 | 4.3 | 4.2 | 5.7 | 6.2 |
| 부채비율 | 297.9 | 316.4 | 300.6 | 275.9 | 257.6 |
| 순부채비율 | 268.1 | 293.9 | 277.7 | 241.0 | 220.4 |
| 이자보상배율(배) | 3.1 | 3.0 | 1.6 | 1.1 | 1.3 |

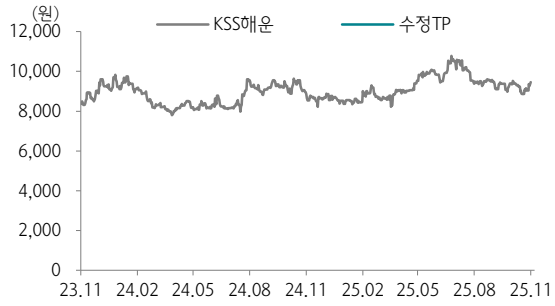
**현금흐름표** (단위:십억원)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **72** | **98** | **107** | **98** | **119** |
| 당기순이익 | 13 | 57 | 42 | 22 | 57 |
| 조정 | 63 | 47 | 61 | 79 | 76 |
| 감가상각비 | 44 | 59 | 71 | 87 | 102 |
| 외환거래손익 | 14 | 16 | 15 | 5 | 44 |
| 지분법손익 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 5 | (28) | (25) | (13) | (70) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (4) | (6) | 4 | (3) | (14) |
| **투자활동 현금흐름** | **(179)** | **(335)** | **(160)** | **18** | **(32)** |
| 투자자산감소(증가) | (2) | (19) | (6) | (0) | (10) |
| 자본증가(감소) | (173) | (315) | (150) | 27 | (43) |
| 기타 | (4) | (1) | (4) | (9) | 21 |
| **재무활동 현금흐름** | **121** | **219** | **45** | **(77)** | **(39)** |
| 금융부채증가(감소) | 114 | 269 | 104 | (54) | 144 |
| 자본증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | 13 | (43) | (51) | (15) | (175) |
| 배당지급 | (6) | (7) | (8) | (8) | (8) |
| **현금의 증감** | **12** | **(18)** | **(8)** | **38** | **52** |
| Unlevered CFO | 97 | 123 | 137 | 175 | 212 |
| Free Cash Flow | (101) | (222) | (61) | (44) | (1) |

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KSS해운




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 25.11.21 | Not Rated | - | | |

## Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 11월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 95.75% | 4.25% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2025년 11월 18일